

El mercado aprobó la fórmula

Resumen y conclusiones

- Otra semana intensa en los mercados locales, nuevamente de la mano de los movimientos en el tablero político. El anuncio de que Pichetto será el candidato a vice de Macri tomó por sorpresa al mercado, que reaccionó de una manera muy contundente al alza.
- El balance que hacemos es positivo: creemos que la “peronización” de Cambiemos podría favorecerle en su performance en las PASO y, de esta manera, disminuiría los riesgos en el plano financiero post agosto. De todos modos, la subsistencia de una tercera vía con Urtubey y Lavagna juntos nos llevan a moderar nuestras conclusiones.
- Consecuentemente, decidimos disminuir tácticamente el sesgo defensivo de nuestras carteras recomendadas. El dato de inflación fue bueno para las curvas en pesos y el BCRA reafirmó su dureza monetaria, en este contexto, creemos que la parte corta de la curva CER es atractiva y el Fondo Consultatio Deuda Argentina es un buen vehículo para canalizar esa visión.

José M. Echagüe
Estratega

Francisco Mattig
Analista

Federico Bruno
Analista

+54 11 2206 2206

Avda. Ortiz de Ocampo 3302
WO Barrio Parque Bureaux
Módulo IV - 3er Piso
C1425DFE

El mercado aprobó la fórmula

Otra semana intensa en los mercados locales, nuevamente de la mano de los movimientos en el tablero político. El mercado respondió de muy buena manera. El balance que hacemos es positivo: creemos que la “peronización” de Cambiemos podría favorecer su performance en las PASO y, de esta manera, disminuyen los riesgos en el plano financiero post agosto. De todos modos, la prevalencia de una tercera vía con Urtubey y Lavagna juntos nos llevan a moderar nuestras conclusiones. Consecuentemente, decidimos disminuir tácticamente el sesgo defensivo de nuestras carteras recomendadas. El dato de inflación fue bueno para las curvas en pesos y el BCRA reafirmó su dureza monetaria, en este contexto, creemos que la parte corta de la curva CER es atractiva y el fondo Consultatio Deuda Argentina es un buen vehículo para canalizar esa visión.

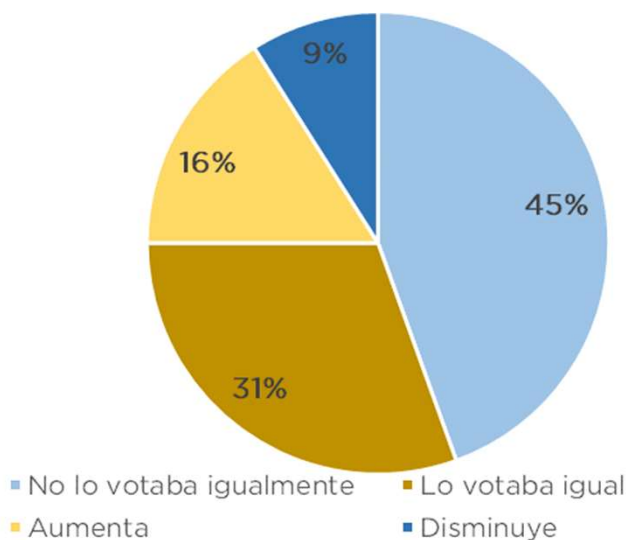
Los movimientos en el tablero político otra vez en el centro de la escena

Cuando todos estábamos esperando un anuncio de parte de Massa, Macri anunció por Twitter que Miguel Angel Pichetto será quien lo acompañe como vicepresidente en su intento de reelección. El anuncio tomó por sorpresa al mercado, que reaccionó de una manera muy contundente (ver próxima sección). A continuación realizamos algunas reflexiones sobre la nueva configuración de cara a las elecciones.

Dado el poco conocimiento de Pichetto de parte de la sociedad y su baja imagen positiva, uno podría concluir que su impacto directo en las chances de reelección de Macri es bajo. Sin embargo, no debemos obviar la gran ayuda que podría generar de manera indirecta: la percepción de una mayor gobernabilidad en un hipotético escenario de reelección impacta positivamente en el mercado, disminuyendo la probabilidad de un evento de tipo de cambio antes de las PASO, lo cual, a su vez, podría aumentar la intención de voto de Macri. Esta visión se confirma de hecho, en las primeras encuestas que se realizaron inmediatamente luego del anuncio: el efecto neto de la inclusión de Pichetto en la intención de voto es positiva. Según una encuesta de D’Alessio IROL y Berensztein publicada por La Nación, un 16% de los encuestados afirma que la inclusión de Pichetto en la fórmula aumenta sus ganas de votar a Macri, mientras que solo un 9% afirma que la disminuye.

El mercado aprobó la fórmula

El efecto neto de Pichetto es positivo: cambio en la intención de voto de Macri



Fuente: D'Alessio IROL y Berensztein

Otro punto importante para destacar es el papel que puede cumplir Pichetto con los gobernadores peronistas (no kirchneristas) de cara a las elecciones. La figura de Pichetto podría volver la opción de Cambiemos mucho más digerible para ellos, así como también para los candidatos a legisladores e intendentes. Dicho esto, todavía no se ha mostrado ninguna adhesión formal de nombres del peronismo. Una cuestión que podría ayudar en este sentido es la “lista corta” (esto es, la posibilidad de que los partidos provinciales presenten listas de legisladores sin candidato a presidente). El Gobierno está negociando fuerte en este sentido, principalmente en Córdoba, con el partido de Schiaretti, ya que representa más de un 8% del electorado nacional y fue un distrito clave para la victoria de Macri en 2015.

Por el contrario, el acuerdo entre Lavagna y Urtubey para ir juntos en la misma fórmula es negativo para Cambiemos ya que podría restarle algunos puntos en las PASO. Finalmente, la decisión de Massa de sellar un acuerdo con los Fernández en un partido que se denominará “Frente de Todos” ya estaba bastante descontada. Todavía falta definir qué lugar ocupará Massa en el espacio kirchnerista: podría encabezar la lista a diputados por la provincia de Buenos Aires, competir en una PASO con los Fernández o bien que Cristina Fernández se baje y que él ocupe el lugar de candidato a vice de Alberto. Claramente ésta última opción tendría un impacto positivo en el mercado.

El mercado aprobó la fórmula

El balance que hacemos de los movimientos políticos de esta semana es **positivo**. Creemos que la “peronización” de Cambiemos podría favorecerle en su performance en las PASO y, de esta manera, disminuye los riesgos en el plano financiero que son inherentes a un eventual mal resultado para el oficialismo en agosto. De todos modos, la subsistencia de una “tercera vía” con Urtubey y Lavagna juntos nos llevan a moderar nuestras conclusiones, así como también el hecho de que los impactos en las intenciones de voto del nuevo escenario todavía deben ser confirmadas por las encuestas: aún es muy pronto para saber.

Una buena reacción del mercado

- Tipo de cambio

El martes, el anuncio de Macri fue después del cierre de mercado, con lo cual la reacción en el tipo de cambio se sintió fuerte en el contado, mientras que al día siguiente el tipo de cambio cerró 2,3% abajo, aunque llegó a cotizar a \$43,45, casi 3% abajo. El jueves fue otro muy buen día, con mucho volumen operado, aunque el viernes se depreció, en línea con un contexto global mucho más desafiante. **Nuestra perspectiva del tipo de cambio de cara al futuro mejoró en el margen, vemos una menor probabilidad (aunque todavía muy presente) de un evento de tipo de cambio después de agosto.** Es difícil pensar en una profundización de una apreciación real del tipo de cambio, sobre todo porque el costo en términos de apreciación real ya venía siendo elevado desde inicios de mayo, y porque esto, a su vez, aumentaría las chances de un evento de tipo de cambio. Creemos que se podría mantener en estos niveles en el corto plazo.

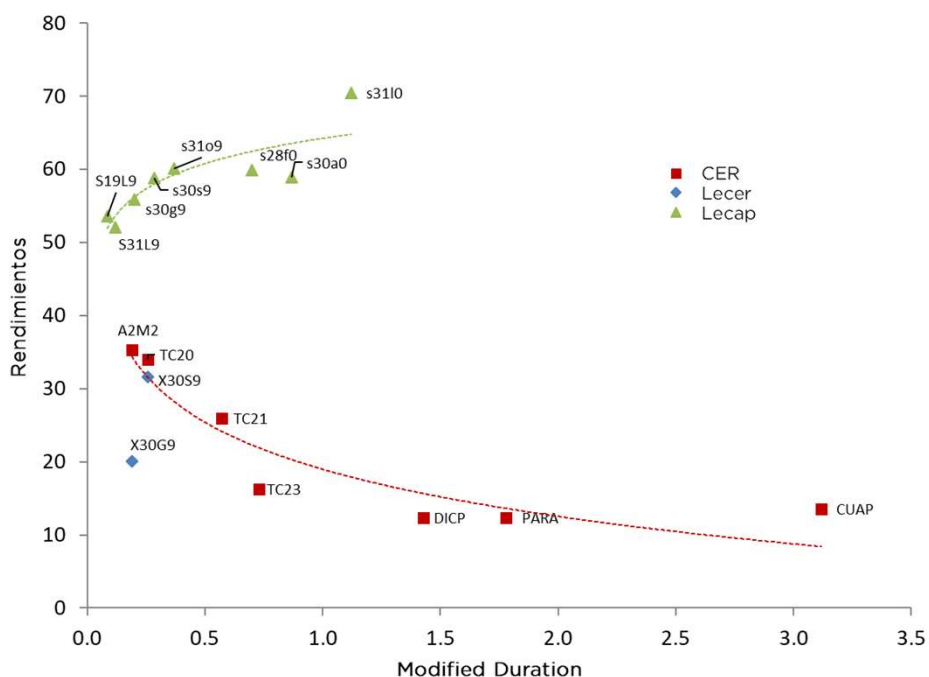
- Bonos en pesos

Las Lecaps cortas no tuvieron grandes movimientos con relación a lo que ajustaron las largas entre martes y jueves. Las Lecaps con vencimiento en 2020 comprimieron más de 800 pbs. Por su parte, los bonos atados a la inflación también reaccionaron fuertemente al alza. El A2M2 y el TC20 comprimieron 700 pbs entre el martes y el miércoles, desde niveles de 40% de tasa real hasta casi 30%, aunque el jueves y viernes devolvieron algo de esa suba, operando cerca de 35% al momento de escribir este informe. El TC21 subió menos y, por ende, quedó un poco más atractivo. Los bonos Badlar provinciales siguieron la tendencia de toda la deuda local, aunque con un poco menos de fuerza porque venían de experimentar un rally importante en las semanas previas.

El mercado aprobó la fórmula

Dentro del mundo de pesos, lo que más nos gusta es la parte corta de bonos CER (20s y 21s), que si bien subieron bastante, todavía descuentan una inflación implícita baja. El vehículo que mejor capta esta visión es el fondo Consultatio Deuda Argentina. El dato de inflación fue bueno en este sentido, al igual que el reforzamiento del sesgo contractivo del BCRA.

Dentro del mundo de pesos, lo que más nos gusta es la parte corta de bonos CER

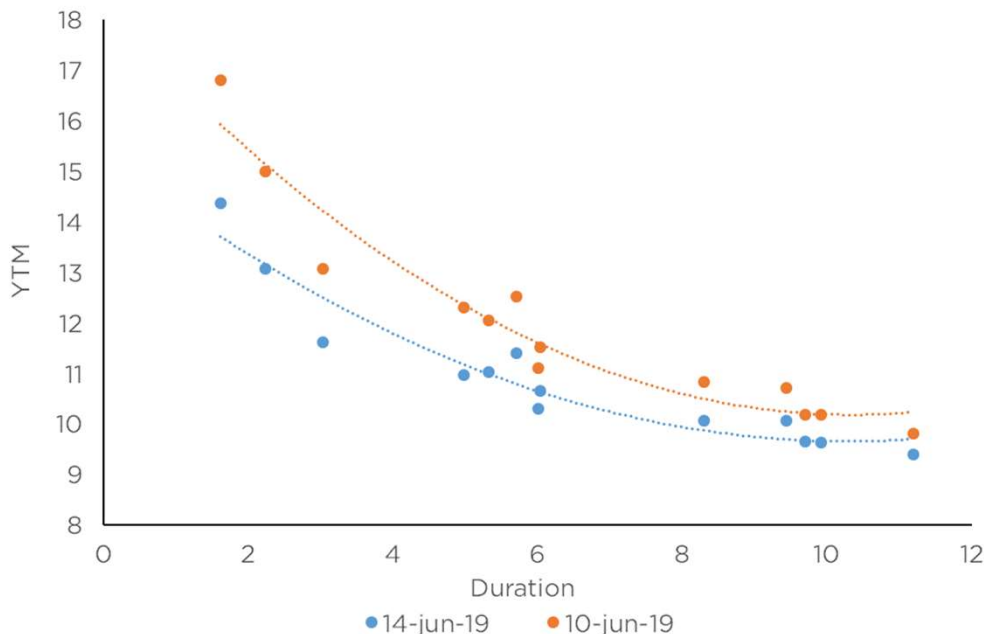


- Bonos en dólares

Las curvas de bonos en dólares se desinvertieron parcialmente, con la parte corta comprimiendo 270, 240 y 200 pbs (20s, 21s y 22s), mientras que la parte larga comprimió alrededor de 50 pbs y logró obtener una mejor performance por la duración (+6,50% en promedio vs. parte corta en +5,0% aproximadamente). A nuestro entender, tiene sentido que la parte corta haya reaccionado mejor, porque el escenario hipotético de continuidad política luce más optimista, pero creemos que esto ya se incorporó en los precios y, por lo tanto, nos seguimos sintiendo cómodos con la parte media-larga.

El mercado aprobó la fórmula

Las tasas de la parte corta de la curva en dólares cayeron más que la parte larga



- Acciones

Fue lo que más reaccionó: subieron casi 15% en dólares. En parte, esto es porque estaban muy castigadas (incluso a pesar del rally de mayo). **Creemos que hay espacio para añadir muy marginalmente algo de riesgo vía acciones para perfiles moderados/agresivos.** Los bancos deberían verse más beneficiados que los servicios públicos o energía.

Respecto a nuestras carteras recomendadas, tomamos la decisión de disminuir tácticamente el sesgo defensivo. Puntualmente, decidimos bajar dolarización para los perfiles conservador, moderado y agresivo hasta 60%, 40% y 30% (-10 pp., -20 pp y -20 pp., respectivamente). El incremento de la exposición a pesos lo hacemos vía el fondo Deuda Argentina (10pp. para todos los perfiles) y Acciones Argentinas/Renta Variable (+5 pp. p/ perfil moderado y agresivo). Estos cambios los financiamos vía una reducción en el fondo Retorno Absoluto (-10 pp. para todos los perfiles), Liquidez (-5 pp. para el perfil moderado) y Balance (-5 pp. para el perfil agresivo).

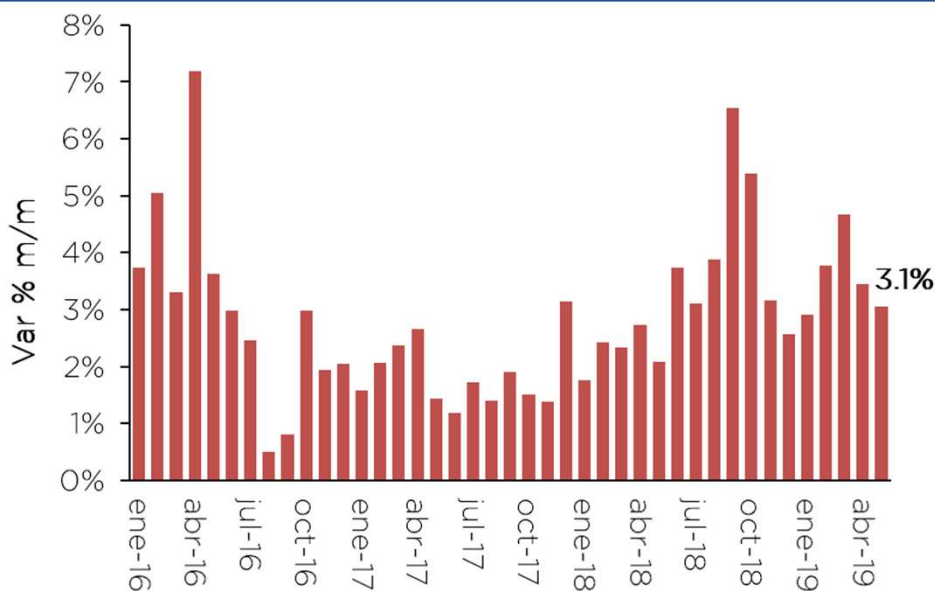
El mercado aprobó la fórmula

El dato económico de la semana: inflación

El número de mayo fue 3,1% m/m, en línea con el consenso. En términos macro, el número fue bueno porque confirmó la desaceleración de abril (3,4% m/m). Aunque, si nos abstraemos de la dinámica, hay que dimensionar que estamos todavía en registros muy altos con una política monetaria que cada vez es más restrictiva. Durante el mes pasado ayudó mucho la estabilidad del tipo de cambio, anclada con el nuevo esquema cambiario del BCRA, que no tuvo la necesidad de intervenir en el mercado spot. El reflejo de eso: la inflación núcleo bajó de 3,8% a 3,2%. La desaceleración en el rubro de alimentos (2,4%) contribuyó bastante y tiene un impacto político importante (observamos una correlación entre inflación e imagen negativa del oficialismo). El rubro educación también ayudó (3,3%). Por el contrario, la suba de la nafta (4%) impactó en transporte (3,5%). Salud, por el ajuste de prepagas (5,1%), jugó en contra, así como el impacto del gas en vivienda (4,0%). Por último, los precios estacionales siguen ayudando: crecieron solamente 0,6%.

A pesar del dato positivo, habrá que seguir atentos a la dinámica política que podría afectar a la inflación vía el tipo de cambio. De todos modos, la inflación de regulados se mantendrá contenida, en parte por la decisión del Gobierno de mantener ese frente controlado (solamente tendremos ajuste de gas en junio y prepagas en julio, agosto y septiembre). Eso ayudará a ir convergiendo a registros que estén por debajo del 3% en el segundo semestre.

El número de inflación de mayo confirmó la desaceleración de abril



BANCA PRIVADA

Alejandro Gorostiaga
agorostiaga@consultatioinvestments.com
+54 11 2206 2260

ATENCIÓN MINORISTA

María José Adamoli
mjadamoli@consultatioinvestments.com
+54 11 2206 2229

INSTITUCIONALES

Martín Deluca
mdeluca@consultatioinvestments.com
+54 11 2206 2296

PARTNERS COMERCIALES

Gisela Alonso
galonso@consultatioinvestments.com
+54 11 2206 2212

ESTRATEGIA

José Echagüe
jechague@consultatioinvestments.com
+54 11 2206 2247

APERTURA DE CUENTA

apertura@consultatioinvestments.com
+54 11 2206-2255

ENCONTRANOS EN: Avda. Ortiz de Ocampo 3302. WO Barrio Parque Bureaux Módulo IV. 3er Piso C1425DFE

Disclaimer

El presente documento es propiedad de Consultatio Investment S.A. y Consultatio Asset Management Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. (ambas en conjunto, "Consultatio"), no pudiendo su contenido ser modificado, transmitido, copiado, y/o distribuido sin el consentimiento expreso de Consultatio. El presente tiene un fin exclusivamente informativo y se ha basado en información proveniente de fuentes públicas, siendo que Consultatio no ha verificado su veracidad, integridad y/o exactitud, ni ha sometido la misma a un proceso de auditoría. Consecuentemente, Consultatio no efectúa declaración alguna, ni otorga garantía alguna, sobre la veracidad, integridad y/o exactitud de la información sobre la cual se basa este informe. Todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso.

El presente no constituye asesoramiento en inversiones ni una invitación a operar con valores negociables a través de Consultatio. Cualquier persona interesada en analizar y, en su caso, operar los valores negociables aquí descriptos, deberá consultar la información contenida en sus documentos de emisión. La información aquí inserta ha sido confeccionada exclusivamente para la República Argentina, no debiendo interpretarse destinado a cualquier otra jurisdicción o territorio. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir significativamente de lo expresado en las estimaciones futuras. La información aquí contenida está sujeta a cambios y modificaciones y no puede ser considerada definitiva por aquellas personas que tomen conocimiento de ella. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión en valores negociables.

Consultatio Investment S.A. es un Agente de Liquidación y Compensación - Propio registrado bajo la matrícula n° [351], Agente de Colocación y Distribución de FCI registrado bajo la matrícula n° [18] y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° [47], todos ellos de la CNV. Consultatio Asset Management Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. es un Agente de Administración de Productos de Inversión Colectiva registrado bajo la matrícula n° 13 de la CNV.

Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, bajo ningún concepto, promesas de rendimientos futuros. En particular ha de tenerse presente que las inversiones en cuotas partes de fondos comunes de inversión no constituyen depósitos en el agente de custodia de tales fondos a los fines de la Ley de Entidades Financieras ni cuentan con ninguna de las garantías que tales depósitos a la vista o a plazo puedan gozar de acuerdo a la legislación y reglamentación aplicables en materia de depósitos en entidades financieras. Asimismo el agente de custodia los fondos comunes de inversión se encuentra impedido por normas del Banco Central de la República Argentina de asumir, tácita o expresamente, compromiso alguno en cuanto al mantenimiento, en cualquier momento, del valor del capital invertido, al rendimiento, al valor de rescate de las cuotas partes o al otorgamiento de liquidez a tal fin.